

中国通货膨胀的预期、 形成机制和治理政策

陈彦斌/著



科学出版社
www.sciencep.com

中国通货膨胀的预期、形成 机制和治理政策

陈彦斌 著

国家社科基金重大项目“保持经济平稳较快发展、
调整经济结构与管理通货膨胀预期的关系研究”成果

科学出版社

北 京

内 容 简 介

通货膨胀一直是宏观经济学理论研究和政策研究的重点课题。对于转型期间的中国经济而言,由于市场的不完善,通货膨胀更是学术界和政策界关注的焦点。以通胀预期为全书基础,本书的工作可以大致分为三个部分:对于通胀预期的研究、我国通货膨胀的形成机制研究、通货膨胀的治理政策研究。

本书适用于从事宏观经济理论与政策研究的专业人员,高等学校相关专业的高年级本科生、研究生和教师参考,也适于从事经济管理的政府部门和金融机构的相关人士阅读。

图书在版编目(CIP)数据

中国通货膨胀的预期、形成机制和治理政策/陈彦斌著. —北京:科学出版社,2010

ISBN 978-7-03-027592-9

I. ①中… II. ①陈… III. ①通货膨胀-研究-中国 IV. ①F822.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 088842 号

责任编辑:马 跃 / 责任校对:刘小梅
责任印制:张克忠 / 封面设计:耕者设计工作室

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

双青印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2010 年 6 月第 一 版 开本:B5(720×1000)

2010 年 6 月第一次印刷 印张:20 3/4

印数:1—2 500 字数:418 000

定价:58.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

作者简介

陈彦斌,男,中国人民大学经济学院院长助理,博士生导师,经济学实验班项目主任,教育部“新世纪人才支持计划”入选者,美国康奈尔大学访问学者,“霍英东基金”青年教师基金获得者,国家统计局中国宏观经济景气监测系统首席专家,国家农业部“十二五”规划专家组成员。研究领域为宏观经济学,讲授课程为宏观经济学等。主要著作有《行为资产定价理论》等八部,在《经济研究》发表论文七篇,在 *Annals of Economics and Finance*、《管理世界》等国际 SSCI 和国内重要期刊发表论文 50 多篇。主持三项国家自然科学基金项目。获湖北省优秀博士学位论文奖、湖北省科学技术奖(2004,2008)等奖励。

前言

通货膨胀是影响各国经济发展和社会稳定的重大问题。许多西方发达国家都曾经历过恶性通货膨胀,并为此付出了沉重的代价。我国在 20 世纪 40 年代末期也曾出现过极其严重的通货膨胀,给经济带来了毁灭性的灾难。新中国成立后,伴随着社会主义计划经济体制的建立,通货膨胀逐渐淡出了人们的视线。直到改革开放以后,特别是价格双轨制的推行,才使得通货膨胀问题再度成为社会关注的焦点。但是长期以来的经济落后和社会贫困,迫使新时期的政策制定者始终将经济增长作为我国宏观政策的首要目标,一直没能给予通货膨胀以足够的重视。

事实上,当前我国可能面临着比西方发达国家更高的通胀风险,并且治理起来会更加困难。第一,中国正处于经济体制转型的关键时期,市场价格难以维稳,潜在的通胀压力较大,存在发生恶性通货膨胀的隐患。第二,中国长期存在的二元经济结构,即落后农村部门和发达城市部门并存的局面,容易引发结构性通货膨胀。第三,我国宏观经济长期处于结构性失衡的状态,物价调节资源配置的能力有限,物价自我调节能力很弱。第四,作为中央银行的中国人民银行,其独立性仍显欠缺,很难实施防治通货膨胀的有效措施;特别是在经济高速发展时期它极易受政府影响而采取扩张性政策,来部分承担政府的财政赤字和国有企业的亏损。因此,在这种特殊背景下研究中国的通货膨胀问题就显得尤为必要,它将为政府制定和实施宏观经济政策提供更加科学和更为全面的依据。

本书的研究表明,我国通货膨胀尽管在不同时期具体表现不同,但是总的而言具有如下六个方面的长期特征:第一,我国通货膨胀具有明显的需求拉动特征。经济过热、流动性过剩和投资过热等因素对价格总水平作用较大,而由于财政政策逆

经济周期的缘故,财政支出对通胀的短期影响较小。第二,我国通货膨胀具有较为明显的成本推动特征。一方面,随着社会转型,“通胀—工资”螺旋开始形成,这既是社会的进步,也是我国通货膨胀的新特征。另一方面,粮食价格和石油价格上涨对我国通胀的形成具有重要的影响,前者是我国的老问题,而后者则是最近几年和未来的新问题。第三,通胀预期对通胀形成的作用很大。通胀预期对通货膨胀的影响主要是通过两个途径:一方面,通胀预期的存在会影响经济主体的消费和投资决策,这将扩张总需求而导致需求拉动型通货膨胀;另一方面,通胀预期存在使得经济主体会提高要素价格,这会导致生产成本提高而引发成本推动型通货膨胀。第四,我国通货膨胀具有输入型特征,国际成本价格和国际需求因素对我国价格总水平影响显著。第五,我国通货膨胀惯性特征很强,通货膨胀一旦发生,其对滞后通胀的影响持续一年才会消失。第六,我国通货膨胀具有显著的结构性的。居民消费价格指数的上涨主要表现为居民食品消费价格指数的上涨,这既是因为食品类价格的权重较高,也与我国长期存在的二元经济结构有关。

在以上述六个长期特征为基础的我国通胀的相关研究中,非常关键同时也是最被忽视的是关于通胀预期的研究。最近,决策部门和学术界提出要加强通胀预期管理,但是到底如何管理、管理什么并不清楚。只有搞清楚了通胀预期是什么、如何形成的、微观基础是什么、对实体经济有什么影响,才能谈得上管理通胀预期。通胀预期的概念固然清楚,但是在实践中对其进行度量却很困难。比较常见的方法是采用广义矩方法来求解带有预期变量的动态优化模型和处理通胀预期。但是,广义矩方法对于工具变量的选择过于敏感,这不符合计量模型的稳健性这一重要准则。

微观调查是获取通胀预期的重要方法。研究人员通过所设计的调查问卷询问消费者对未来物价水平走势的看法,从而直接调查消费者的通货膨胀预期。而后可以使用概率法等计算方法将定性的调查数据转换为定量的预期通货膨胀率,这种方法现在已经被证明是一种行之有效的处理方法,并已获得了广泛的应用。本书采用微观调查数据来度量通胀预期,将中国人民银行的《居民储蓄问卷调查系统》海量数据库中关于城镇居民通胀走势的定性判断转换为定量的通胀预期。这不但可以研究通胀预期的微观基础和形成机制,而且可以用来研究通胀对于实体经济的影响(具体论述,参见本书的相关章节)。

本书以通胀预期为基础,大致分为以下三个部分。首先,对通胀预期的研究。本书将中国人民银行《居民储蓄问卷调查系统》的定性微观调查数据,转换为定量的预期通货膨胀率,并研究了通货膨胀预期的长期性质和短期性质。在此基础上,进一步研究通胀预期的微观基础,从经济主体的经济特征和人口统计特征两方面详细研究影响居民通胀预期的具体因素。其次,研究我国通胀的形成机制。主要内容包括:提出包含需求拉动、成本推动、通胀预期和通胀惯性四种因素的新凯恩

斯菲利普斯曲线模型;采用马尔可夫机制转换模型和时变参数模型两类变系数模型来考察新凯恩斯菲利普斯曲线混合模型的系数变化,以此来研究中国通货膨胀及其形成机制的动态性质;采用消费者剩余方法和新古典宏观经济学一般均衡模型对中国通货膨胀的福利成本进行定量计算和比较分析;研究我国是否存在通货膨胀福利成本的异质性,以及研究通货膨胀福利成本在不同人群中的分布;从财富偏好的行为视角研究中国“超额货币之谜”,给出了中国在经济高速增长的同时,还维持了较低水平的通货膨胀率的一个新解释;研究 2003~2008 年通胀的主要特征;研究信心是否影响以及如何影响中国宏观经济波动和通货膨胀。最后,研究基于预期的通胀的治理政策。主要包括:研究我国货币供应量对通货膨胀的动态影响;提出了适用于我国宏观经济实际情况的修正动态泰勒规则,其中采用货币供应量增长率代替利率作为货币政策的中介目标,利用基于微观调查数据的通胀预期以解决制定政策时的信息问题,使用实际边际成本方法代替传统的产出缺口,使用马尔可夫机制转换模型和时变参数模型来度量模型的结构变化;提出了符合我国国情的保持价格总水平稳定的基本政策框架。

本书中的文章可以大致分为三类。第一类是公开发表在《经济研究》等国内期刊上的论文,由于中文期刊的版面限制,发表时只选登了部分内容;如今收录到本书中的文章是全文版。第二类是发表在国际英文期刊上的论文,本书的相关文章是翻译过来的中文版。第三类是还没有公开发表的工作论文。

本书的出版,得益于很多朋友、同事和我的研究合作者的帮助与支持。我在此要特别感谢北京奥尔多投资研究中心提供的非常宝贵的《投资者行为》微观调查数据,感谢中国人民银行调查统计司与北京奥尔多投资研究中心联合课题组提供的《居民储蓄问卷调查系统》数据库。这些数据是本书研究的基础。没有这些极其重要的微观数据,要完成本书的研究是不可想象的。

陈彦斌

中国人民大学

2010 年 1 月 1 日

目 录

前言

第一编 通 胀 预 期

第 1 章	
	中国通货膨胀预期研究:调查数据方法..... 3
1.1	引言..... 3
1.2	通货膨胀预期的度量与计算..... 4
1.3	预期的长期性质:理性预期检验..... 11
1.4	预期的短期性质..... 16
1.5	结论..... 22
第 2 章	
	通货膨胀预期的微观基础研究..... 23
2.1	引言..... 23
2.2	影响通胀预期形成的各种因素..... 26
2.3	实证分析..... 27
2.4	稳健性检验..... 32
2.5	结论..... 35

第二编 形成机制

第3章

中国新凯恩斯菲利普斯曲线研究·····	39
3.1 引言·····	39
3.2 文献综述·····	41
3.3 新凯恩斯菲利普斯曲线四因素模型·····	45
3.4 数据和数据处理·····	50
3.5 通胀预期的定量估计·····	53
3.6 经验研究·····	57
3.7 结论·····	62

第4章

中国通货膨胀的动态性质研究·····	63
4.1 引言·····	63
4.2 模型设定·····	67
4.3 数据及数据处理·····	74
4.4 计量分析·····	77
4.5 稳健性检验·····	82
4.6 经验解释·····	87
4.7 结论·····	89
附录·····	89

第5章

中国通货膨胀的福利成本研究·····	92
5.1 引言·····	92
5.2 文献综述·····	93
5.3 中国通货膨胀福利成本的经验研究·····	108
5.4 结论及展望·····	114

第6章	
	通货膨胀对不同群体的影响相同吗 116
6.1	引言 116
6.2	数据与群体划分 118
6.3	微观货币需求函数与福利成本 120
6.4	实证研究 127
6.5	结论与政策建议 132
第7章	
	“超额货币之谜”的一个新解释 135
7.1	引言 135
7.2	模型构建与求解 137
7.3	数值分析 143
7.4	结论 148
第8章	
	中国当前通货膨胀形成原因经验研究:2003~2007年 150
8.1	引言 150
8.2	当前通胀的主要特点 151
8.3	当前通胀形成原因分析 155
8.4	计量分析 158
8.5	结论 164
第9章	
	我国物价形势与预测:2008~2009年 166
9.1	物价的形势与特征 166
9.2	物价变动的机制分析 170
9.3	物价走势预测:VAR模型与神经网络模型 175
9.4	政策建议 176

第10章

信心、动物精神与中国宏观经济波动·····	178
10.1 引言·····	178
10.2 指标选择与数据处理·····	180
10.3 信心能影响中国宏观经济波动吗·····	181
10.4 企业家信心如何影响宏观经济波动——动物精神的视角·····	186
10.5 结论·····	198

第三编 治理政策

第11章

货币供应量能预测中国通货膨胀吗·····	203
11.1 引言·····	203
11.2 数据处理·····	205
11.3 向量自回归模型·····	206
11.4 贝叶斯向量自回归模型·····	211
11.5 结论与政策含义·····	215

第12章

中国货币政策规则的一种推测:来自于调查数据、马尔可夫机制 转换和时变参数的证据·····	217
12.1 引言·····	217
12.2 计量模型·····	220
12.3 通胀预期和产出缺口的度量·····	229
12.4 实证分析结果·····	238
12.5 货币政策规则结构性变化的稳健性检验·····	245
12.6 结论·····	249
附录一 参数估计结果·····	250
附录二 基准货币政策规则添加滞后通货膨胀率或者货币供应量增长率 ·····	252

第 13 章		
	通货膨胀、投资与经济增长	256
13.1	引言	256
13.2	通货膨胀影响经济增长的理论逻辑	257
13.3	经验研究的文献回顾	258
13.4	经验研究的缺陷与理论的再思考	260
13.5	中国数据的计量经济学检验	261
13.6	结论与政策含义	268
第 14 章		
	中国通货膨胀影响因素与宏观调控策略研究	270
14.1	引言	270
14.2	模型设定与数据处理	271
14.3	我国通货膨胀的长期特征	273
14.4	我国 2007~2008 年上半年通货膨胀原因分析	284
14.5	我国近期会发生通货膨胀吗	294
14.6	采用符合中国国情的稳定物价措施的必要性	296
14.7	符合我国国情的保持价格总水平稳定的基本政策框架	299
参考文献		303

第一编 通胀预期

第1章

中国通货膨胀预期研究:调查数据方法^①

■ 1.1 引言

通货膨胀预期(inflation expectation)对中央银行具有重要意义和应用价值。首先,预期通货膨胀率(expected inflation)是未来的实际通货膨胀率^②(actual inflation)的估计,从而有助于前瞻性地了解货币政策对经济的影响。其次,通货膨胀预期能够影响经济中消费者的消费、储蓄和投资行为。最后,通货膨胀预期对价格形成有重要的作用。在总需求方面,预期通货膨胀率的增加会增加总需求,从而提高总价格水平。在总供给方面,则存在成本推动效应。预期通货膨胀率的增加,会使得消费者要求更高的工资,而厂商预期未来的生产成本将上升,提高商品的价格水平。如果价格没有及时调整,那么厂商的产品销售将会下降,从而降低了总供给。因此,预期通货膨胀率的增加,通过增加总需求和减少总供给,将会导致价格水平的上升(Forsells, Kenny 2002)。

虽然通货膨胀预期概念清晰,但是如何度量还十分困难,至今缺乏合适的数学刻画。经济学理论上常用本期的实际通货率作为下一期的预期通货膨胀率。这种处理方法的主要错误之处在于所得到的预期通货膨胀往往不满足无偏性,因而不能实际使用。至于使用过去实际通货膨胀率的加权平均来对预期通货膨胀进行刻画,同样也无法满足无偏性。其原因在于,由于预期通货膨胀是对未来实际通货膨

① 原文发表在《金融研究》2004年第11期,作者为肖争艳,陈彦斌。

② 在本章中,实际通货膨胀率,指事实上的通货膨胀率,相对应预期通货膨胀率而言。

胀的估计,因此使用过去的信息无法无偏地反映未来的通货膨胀。

相对宏观总数据而言,微观大样本调查数据可以更好地描述消费者的行为。在所设计的调查问卷中,通过询问消费者对未来物价水平走势的看法,从而直接调查消费者的通货膨胀预期。这种通过调查数据来计算预期通货膨胀的方法,现在已经证明是一种行之有效的处理方法,获得了广泛的应用。在欧盟许多成员国,如英国、波兰、德国,以及土耳其等国家,中央银行或者商业银行都拥有类似的通货膨胀预期调查系统,并且发展了如概率法、回归法等计算方法,将定性的调查数据转换为定量的预期通货膨胀数据。

为了准确把握居民的储蓄、消费、投资行为和心理预期的变动,为中央银行货币政策决策和调控宏观经济提供依据和参考,中国人民银行在全国 58 个(大、中、小)调查城市中选定 464 个储蓄网点(包括各家商业银行自办的储蓄所和储蓄专柜),在每个调查网点随机抽取 50 名储户作为调查对象。1995~2003 年,每年有一万多居民参与了调查。调查问卷的 19 个问题涵盖了储户的动机和消费意向、对收入和物价的判断和预期、金融资产与负债状况,以及储户基本情况四个方面内容。中国人民银行的《居民储蓄问卷调查系统》中关于物价的判断与预期的问题是“您对近期市场物价趋势的看法”(1995~1999)和“您预计未来三个月物价水平将比现在”(2000~2004),而候选回答分别是“会迅速上升;会基本稳定;会略有下降”和“上升;基本不变;下降”。

本章的研究目标是将消费者对该题的定性回答数据,转换为定量的预期通货膨胀率,并研究中国居民的预期通货膨胀率的性质。本章的工作在以下几个方面展开:首先,计算预期通货膨胀率;其次,研究中国消费者的预期通货膨胀率的长期性质;最后,研究预期通货膨胀率的短期性质。

1.2 通货膨胀预期的度量与计算

本节首先介绍几种通用的使用调查数据计算预期通货膨胀率的方法,然后使用这些方法计算中国居民预期通货膨胀率,最后比较分析所得到的预期通货膨胀率。

1.2.1 通货膨胀预期的定性调查数据

中国人民银行的《居民储蓄问卷调查系统》直接提供了消费者关于物价预期的看法。用记号 R_t 表示在 $t-1$ 期所有填表者选择“认为下一期物价将上升”人数的百分比, F_t 表示选择“认为下一期物价将下降”人数的百分比, N_t 表示选择“认为下一期物价不变”人数的百分比。将序列 R_t 和 F_t 画在图 1-1 中,发现可以分为三个阶段。1995 年第二季度~1997 年第四季度,认为物价会上涨的人数百分比超过

了认为会下降的人数的百分比,但是这种差距在逐渐减少。1998年第一季度~1999年第三季度,认为物价下降的人数超过了认为物价上升的人数;1999年第四季度以来,认为物价上升的人数又超过了认为物价下降的人数。

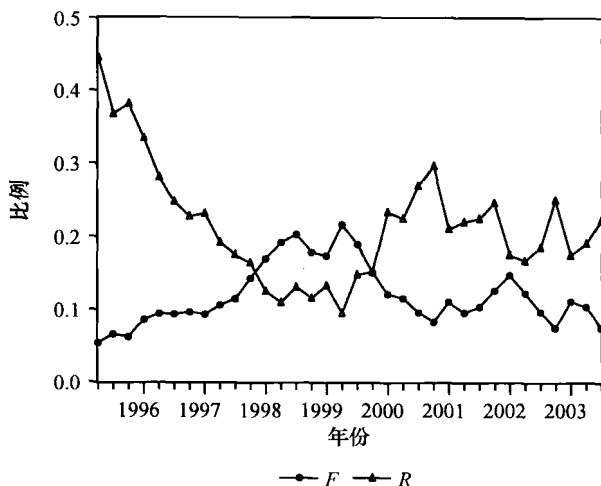


图 1-1 各个季度认为物价上升和认为物价下降的人数百分比

这与中国十年来的实际经济状况是一致的。1993~1996年,中国的经济出现了过热的现象,通货膨胀率非常高,消费者认为物价会上升的人数远大于认为会下降的人数。1996年以后,中国实施经济软着陆,通货膨胀率显著下降。因此,认为物价下降的人数百分比开始大于认为物价上升的人数百分比。而近几年,中国物价水平一直维持在较低的水平,通货膨胀甚至一度为负。这一段时期,消费者认为物价上升的人数百分比和认为下降的人数百分比都处于稳定的状态,而认为上升要略多于认为下降。

上述分析表明,《居民储蓄问卷调查系统》中消费者对物价趋势的看法表达了消费者对通货膨胀的预期,并与中国实际通货膨胀率的变化基本一致。但是,这是一种人数比例的定性描述,还没有得到数据化的预期通货膨胀率。因此,有必要将这种定性的数据转化为定量的预期数据,以便进一步了解消费者的预期与实际通货膨胀率之间的互动关系。

1.2.2 预期通货膨胀率的几种计算方法

本小节将来自通货膨胀预期问卷调查的定性数据,转化为定量的预期通货膨胀率,国际上通用的方法主要有两类:差额统计量法(net balance statistic)和概率法(probability method)。下面简要描述这两类方法的原理、数学公式和含义。